شركة الاسمنت العربية

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ | ١٧ يوليو ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٤: أرباح تشغيلية أقوى من التوقعات، ونستمر في التوصية "شراء"

صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٤ تفوق على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بكثير: حققت شركة الاسمنت العربية صافي ربح للربع الثاني من العام الحالي بقيمة ٢٠٠ مليون ر.س. (أعلى من الربع السابق بنسبة ٢٠٪ وأعلى من نفس الربع من العام الماضي بعد إعادة التصنيف بنسبة ٤٠٪) وهي نتيجة فاقت توقعاتنا ومتوسط التوقعات بحدود ١٧٪ و١٢٪ على التوالي. تفوقت النتائج أيضاً على المستوى التشغيلي بقوة؛ بينما كان حجم المبيعات لقطاع الاسمنت السعودي أعلى من التوقعات بحدود ٣٪، كانت المبيعات أعلى من التوقعات بحدود ١١٪، بينما جاء كل من الربح الإجمالي والربح قبل الضرائب والفوائد والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الضرائب والفوائد والزكاة (EBIT) أعلى من التوقعات أيضا بحدود ٢٣٪ و١٨٪ و٢٣٪ على التوالي. بما أن النتائج أولية، لا يوجد لدينا الكثير من التفاصيل، لكننا نتوقع أن التحسن جاء من جانب مجموعة السعر بالإضافة إلى ارتفاع الأرباح من وحدة الشركة في الأردن (أشارت إدارة الشركة إلى تحسن أداء وحدتها في الأردن)، الأمر الذي أسهم في تفوق أداء الشركة على التوقعات.

يبدوا أن الكميات المباعة تعافت إلى مستواها الطبيعي بالكامل خلال الربع الثاني ٢٠١٤: بلغ حجم المبيعات في المملكة العربية السعودية خلال الربع الثاني من العام الحالي وفقا للشركة ١,٥٥ مليون طن (أعلى من توقعاتنا بحدود ٣٪)، مما يشير إلى نمو بحدود ٨٪ عن الربع السابق (مقابل متوسط نمو للقطاع بحدود ٥٪) وأعلى بنسبة تقارب ٢٨٪ من الربع الرابع ٢٠١٣ (عندما تراجعت المبيعات إثر الحملة الحكومية لتصويب أوضاع العمالة الوافدة). بصفة عامة، الفارق الأهم للشركة عن بقية شركات القطاع السعودي هو تعافي الكميات بالكامل، حيث بلغت للربع محل التغطية ١,٥٥ مليون طن بنمو يقارب ٤٤٪ عن نفس الربع من العام الماضي مقابل نمو بحدود ٠٪ للقطاع عن نفس الفترة (باستثناء اسمنت المدينة)، مما يعني أنه بالإضافة للتعافي الكامل للكميات المباعة فإن هناك فرصة للمزيد من التحسن مع استمرار وجود محفزات الطلب القوي وأهمها النقص الحاد في المساكن ومتطلبات تحديث البنية التحتية ووجود مبادرات حكومية لمعالجتها.

مع مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠١٤ البالغ ١١,٣ مرة، سهم اسمنت العربية هو الأرخص ضمن شركات القطاع في المملكة؛ نرفع من توقعاتنا للعام ٢٠١٥ بحدود ٢٢٪ ونزيد من السعر المستهدف إلى ٨٨,٠ ر.س. للسهم، ونستمر في التوصية "شراء": لاحقا للإعلان عن نتائج الربع الثاني ٢٠١٤ واعتمادا على تفوق أداء الشركة على التوقعات لربعين متتاليين (تفوقت صافي الربح للربع الأول ٢٠١٤ عن التوقعات بحدود ٢٢٪، ويمثل صافي ربح النصف الأول ٢٠١٤ ما يقارب ٥٥٪ من الربح المتوقع لكامل العام الحالي). لقد قمنا بتحديث نموذجنا للتقييم ورفعنا من توقعاتنا لصافي الربح للعامين ٢٠١٤ و٢٠١٥ بحدود ٢٢٪. نحن نعتقد باحتمال حدوث تحديث في متوسط التوقعات (صافي ربح النصف الأول أعلى من متوسط التوقعات بحدود ٧٢٪)، الأمر الذي قد يعمل كحافز لارتفاع سعر السهم. بصفة عامة، مع الأخذ بعين الاعتبار قدرة الشركة على تحقيق الأرباح، قمنا بتحديث السعر المستهدف إلى ٨٨,٠ ر.س. للسهم (من ٧٦,٥ ر.س. للسهم) مع الاستمرار بالتوصية "شراء". بالرغم من الارتفاع الكبير في سعر السهم منذ بداية العام حتى تاريخه، حيث بلغ ما يقارب ٤٤٪ (مقابل متوسط ارتفاع للقطاع بحدود ١٤٪ خلال نفس الفترة) بسبب قوة نمو الأرباح، الا أن السهم يتداول بمكرر ربحية متوقع للعامين ٢٠١٤ و٢٠١٥ هو الأرخص في القطاع بقيمة ١١,٣ مرة و١١,٣ مرة على التوالي (مكرر الربحية المتوقع للعامين الحالي والقادم للقطاع السعودي ١٥,٧ مرة و١٤,٨ مرة، للشركات المشابهة في دول الخليج العربية والشرق الأوسط وأفريقيا ١٣,٩ مرة و١٢,٦ مرة، وللشركات المشابهة في الأسواق الناشئة ١٥,٠ مرة و١٢,٧ مرة على التوالي).

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٤ (المحَقق)	الربع الثاني ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الاول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
المبيعات	٤٨١	٤٣٤	١١٪	٤٠٢	٢٠٪	٤٢٢	١٤٪	٣٧٣	٢٩٪	١,٦٥٧	١,٦٧٩
اجمالي الربح	٢٢٨	١٨٥	٢٣٪	١٧٢	٣٢٪	١٧٧	٢٩٪	١٤٥	٥٧٪	٧٢٠	٧٢١
EBITDA (متوقع)**	٢٥٧	٢١٧	١٨٪	غ/م	غ/م	٢١٠	٢٣٪	١٧٣	٤٨٪	٨٥١	٨٥٢
هامش EBITDA	٥٣,٤٪	٥٠,٠٪		غ/م		٥٠٪		٤٦٪			
EBIT	٢١٣	١٧٣	٢٣٪	١٨٠	١٨٪	١٦٦	٢٩٪	١١٩	٧٨٪	٦٧٥	٦٧٦
صافي الربح المعلن	٢٠٠	١٧١	١٧٪	١٧٨	١٢٪	١٦٧	٢٠٪	١٢٥	٦٠٪	٦٦١	٦٥٩
صافي الربح بعد إعادة التصنيف	٢٠٠	١٧١	١٧٪	١٧٨	١٢٪	١٦٧	٢٠٪	١٤٣	٤٠٪	٦٦١	٦٥٩

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٨٨,٠
التغير	١٨٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٧٤,٨
الرسملة السوقة	مليون ر.س.	٧,٤٨٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٧٤,٨
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٩,٤
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١١,٨
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٦,٦١
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3010.SE	ARCCO AB

* السعر كما في ١٦ يوليو ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٨٠,٩
عبد العزيز عبد الله سليمان السليمان	٧,٥
عبد الله عبد العزيز صالح الراجحي	٦,٤
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٢

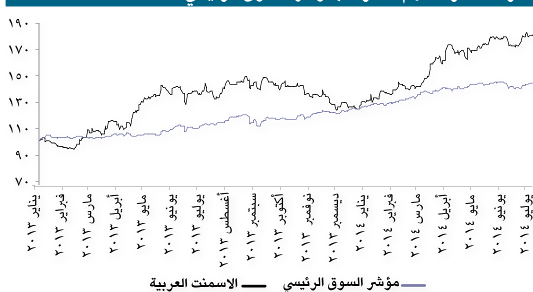
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٤	للعام ٢٠١٥
مكرر الربحية (x)	١١,٣	١١,٣
مكرر EV/EBITDA *	٨,٨	٨,٨
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٥,٠	٥,٣

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديباناجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).